



## ACTUALITES ECONOMIQUES ET FINANCIERES DU PORTUGAL

Veille n° 24 – 6 février 2019

### Indicateurs macroéconomiques

Indicateurs macroéconomiques	2017	Prévisions 2018 (Budget)	Prévisions 2019 (Budget)
Croissance PIB (%)	2,8	2,3	2,2
Déficit public (% du PIB)	- 3,0*	- 0,7	- 0,2
Solde primaire (% du PIB)	3,0	2,7	3,1
Dette (% du PIB)	124,8	121,2	118,5
Taux de chômage (% PA)	8,9	6,9**	6,3
Indice harmonisé des prix à la consommation (%)	1,4	1,3	1,3

Indicateurs du commerce extérieur	Janvier - Novembre 2018
Exportations de biens (Md€, INE)	53,5 (+ 4,9 % en g.a***.)
Importations de biens (Md€, INE)	68,9 (+ 7,9 % en g.a.)
Exportations de services (Md€, Banco de Portugal)	29,6 (+ 6,3 % en g.a.)
Importations de services (Md€, Banco de Portugal)	14,1 (+ 5,4 % en g.a.)

\* Hors recapitalisation de la banque publique Caixa Geral de Depósitos, le déficit public a été de 0,92 % du PIB.

\*\* Le taux de chômage était de 6,7 % en décembre 2018 selon l'INE.

\*\*\* Glissement annuel

### Situation macroéconomique

- **La Commission européenne alerte sur les risques à moyen terme qui pèsent sur les finances publiques portugaises**

Dans son dernier rapport, la Commission européenne considère que l'objectif du gouvernement portugais en matière de réduction de la dette souveraine sur les 10 prochaines années est insuffisant et qu'elle présente un « risque élevé » à moyen terme concernant la soutenabilité des finances publiques du pays (à l'instar de la France, de l'Espagne ou encore du Royaume-Uni). **Selon la Commission, le niveau élevé de la dette publique rend la trajectoire budgétaire du Portugal particulièrement vulnérable en cas de choc économique adverse.** A politique budgétaire constante, le niveau de la dette devrait atteindre un peu moins de 107 % du PIB en 2029 (contre 124,8 % fin 2017). La Commission européenne invite donc le Portugal à appliquer rigoureusement les recommandations du pacte de stabilité et de croissance pour réduire significativement le niveau de sa dette publique afin de la rapporter à 90 % du PIB à l'horizon 2029 d'après ses estimations. La Commission insiste aussi sur l'importance pour le pays de consolider et d'accroître le solde primaire structurel afin de réduire l'exposition de l'économie portugaise aux aléas de la conjoncture économique

- **L'agence Fitch prévoit un ralentissement économique plus prononcé que le gouvernement**

Tandis que le gouvernement prévoit un taux de croissance supérieur à la moyenne européenne (+2,2 % en 2019 et +1,7 % en 2020), l'agence de notation *Fitch* considère que le ralentissement de l'économie sera plus prononcé au Portugal en 2020. **Selon les prévisions de croissance de l'agence (+1,8% en 2019 et +1,5% pour 2020), l'année 2019 sera la dernière où la croissance portugaise dépassera celle des autres économies de la zone euro** (elle prévoit +1,6% de croissance en moyenne pour la zone euro). De même, les estimations de *Fitch* divergent de celles du gouvernement en matière de finances publiques, puisque l'agence anticipe une stabilisation du déficit public en 2020 à 0,5% du PIB alors que le gouvernement prévoit un excédent. Elle insiste également sur l'importance pour le Portugal de relever le niveau des investissements publics tout en s'adaptant à un contexte de hausse progressive des taux directeurs de la BCE. L'agence laisse la note du Portugal inchangée, deux crans au-dessus du niveau spéculatif. L'agence canadienne *DBRS* maintient aussi une perspective stable pour le Portugal (BBB) mais insiste plutôt sur les risques liés au niveau de l'endettement public et aux crédits à risque.

## Situation budgétaire

- **Le Trésor portugais tire profit des conditions de marché favorables pour prolonger la maturité de certains titres de dette publique**

Pour réduire les besoins de refinancement pour 2020, qui se situent autour de 9 Md€, l'agence de gestion du trésor et de la dette publique (*IGCP*) a proposé à des investisseurs d'échanger des obligations arrivant à maturité en 2020 contre des titres qui expireront en 2028. **Cette opération a permis au Trésor portugais de reporter le remboursement de 702 M€ d'obligations et, ainsi, de réduire les risques liés au refinancement, notamment en cas de dégradation des conditions de marché.**

## Situation des établissements bancaires

- **Le rapport d'audit final sur la gestion de la Caixa Geral dos Depositos (CGD) entre 2010 et 2015 a été remis à l'Assemblée de la République**

Le président de la *CGD*, Paulo Macedo, a remis vendredi la version finale du rapport d'audit réalisé par *E&Y* à la commission parlementaire du budget et des finances qui le réclamait. Ce rapport analyse la gestion de *CGD* entre 2010 et 2015 et relève l'existence de 46 opérations de financement à risque qui auraient été approuvées par diverses administrations portugaises, parfois à l'encontre de l'avis émis par le département des risques de la banque publique. **Au total, ces opérations sont à l'origine de près de 1.200 M€ de pertes sur cette période du fait de l'insolvabilité de certains emprunteurs.** Le rapport rappelle également que la banque était encore exposée à un peu moins de 3 Md€ de crédits à risque fin 2015. La Banque du Portugal a indiqué qu'elle analysait actuellement le rapport pour, le cas échéant, engager un processus de révision des accréditations des dirigeants impliqués. Des poursuites judiciaires sont plus incertaines, une partie des délits potentiellement commis étant prescrits. En cas de retrait de leur accréditation, les responsables concernés devront démissionner et se verront interdire l'accès à certaines fonctions. Une commission d'enquête parlementaire pourrait voir le jour pour traiter de la gestion de la *CGD* entre 2010 et 2015.

- **La santé des banques portugaises continue de s'améliorer en 2018**

Les banques portugaises ont profité de l'environnement économique favorable pour céder des crédits à risque et assainir leur bilan. Au cours de la conférence de présentation des résultats annuels, le PDG de la *BPI* a annoncé que la banque avait vendu 400 M€ de crédits à risque en 2018, pour une plus-value totale de 17 M€. *Novo Banco* a réalisé une opération similaire mais sans dégager de bénéfices car la valeur comptable des crédits vendus était supérieure au montant de la transaction. *Montepio Geral* a également vendu 10.000 contrats pour un total de 239 M€ en 2018. D'après la Banque du Portugal, ces opérations expliquent la contraction du montant total des prêts aux ménages et aux entreprises par les banques portugaises en décembre 2018, en baisse de 1,9 % par rapport au mois précédent. Plus généralement, les banques portugaises ont enregistré des bénéfices en nette augmentation cette année : la banque *BPI* a dégagé un bénéfice de 490 M€ contre 10,2 M€ en 2017 et la *CGD* a réalisé son meilleur résultat depuis 2007 avec un bénéfice de 496 M€.

## Dette des entreprises

- **BCP émet 400 M€ de dette perpétuelle pour un taux de 9,25%**

La banque portugaise *BCP Millennium* a pu se financer à un taux inférieur au taux de référence fixé à 9,5 % grâce au dynamisme de la demande des investisseurs (750 M€ de commandes ont été proposés). Cette émission de dette entre dans la catégorie « Additional Tier 1 » et est donc comptabilisée dans les fonds propres de l'entreprise. Ce type d'émission vise à consolider le bilan bancaire et à constituer un amortissement supplémentaire en cas de crise, dans le prolongement des recommandations de la BCE. La banque pourra entamer le remboursement d'ici 5 ans et seulement si elle le souhaite. Les taux d'intérêt de ces émissions sont élevés compte tenu du risque associé à ces créances, car ces titres sont les premiers à subir des pertes lorsque la banque émettrice est confrontée à des difficultés.

- **EDP émet 1 Md€ de dette hybride verte à 60 ans**

*EDP* a émis 750 M€ de dette hybride verte à 60 ans à un taux d'intérêt de 4,5 % (contre 4,9 % attendu). L'émission a été accueillie très favorablement par les marchés, puisque le montant total des offres a atteint 3 Md€, ce qui a permis à l'entreprise d'obtenir un taux d'intérêt plus faible que prévu. Les titres émis sont dit hybrides, à savoir qu'une partie des dividendes sera déterminée selon un taux fixe tandis que l'autre dépendra des performances de l'entreprise. Les revenus tirés de ces « obligations vertes » (*green bonds*) seront nécessairement dédiés au financement de projets d'énergies propres.

## Sectoriel

- **Le conflit entre l'entreprise Brisa et ses créanciers s'intensifie pour le contrôle de la concession autoroutière Douro Litoral (AEDL)**

Un groupe de créanciers piloté par le fond d'investissement *Strategic Value Partners LLC* s'est saisi des parts sociales d'*AEDL*, le concessionnaire contrôlé par l'entreprise *Brisa*, en cessation de paiement depuis 2014. Fin 2018, la dette d'*AEDL* s'élevait à plus d'1 Md€. Selon les créanciers, l'entreprise n'aurait pas honoré ses paiements au cours des cinq dernières années du fait d'une structure de coûts trop lourde et d'un trafic routier plus faible qu'attendu, ce qui aurait coûté près de 100 M€ aux investisseurs. Après que l'entreprise est entrée en cessation de paiement, ses créanciers ont proposé de régler la dette en exigeant 400 M€ à *Brisa* et 325 M€ à une de ses filiales, *Brisal*, sans obtenir de réponse formelle de la part de l'entreprise. En réaction, *Brisa* a

tenté d'engager une procédure judiciaire pour entraver la prise de contrôle d'*AEDL* par ses créanciers et a assuré qu'elle recourrait à tous les moyens légaux pour la freiner ou l'annuler. Selon *Brisa*, l'offensive surprise de ces créanciers menace la bonne gestion de la concession et ses dirigeants souhaitent qu'un accord soit trouvé pour restructurer la dette de l'entreprise. De leur côté, les créanciers ont indiqué qu'ils s'assureraient du bon maintien des opérations et ont dénoncé la procédure entamée par *Brisa*. L'Institut de la Mobilité et des Transports (IMT) a déclaré conduire une analyse « afin de déterminer les implications judiciaires du conflit » qui oppose *Auto-Estradas Douro Litoral (AEDL)* à ses créanciers.

- **Seulement 9 % du programme «Ferrovia 2020 » aurait été réalisé**

Des 20 projets présentés dans le plan national ferroviaire annoncé en 2016 par Pedro Marques, le ministre de la planification et des infrastructures, seuls 6 seraient en cours de réalisation. Selon le plan initial, 8 projets devraient déjà être conclus et 11 autres en cours. Ces 6 projets représentent un investissement d'un montant de 158 M€ contre 2,7 Md€ initialement prévus pour la modernisation du réseau ferroviaire portugais. De même, sur les 214 km de lignes nouvelles programmées aucune n'a été réalisée et l'électrification des lignes a pris du retard.

- **Le Portugal commence à exporter de la viande porcine vers la Chine.**

Les premiers conteneurs ont quitté le port de Sines en janvier 2019 après que la première livraison a été repoussée à la suite de la grève des dockers au dernier trimestre 2018. D'après la direction de la Fédération Portugaise des Eleveurs de Porcs (FPEP), **l'accord avec la Chine, qui autorise désormais 3 abattoirs portugais à exporter, devrait rapporter environ 100 M€ sur l'année.** La FPEP espère doubler ce montant d'ici 2020 grâce à l'obtention de nouvelles autorisations qui permettront d'ouvrir le marché chinois à d'autres producteurs ; 3 autres procédures d'homologation sont actuellement en cours.

- **Le gouvernement assure que les consommateurs seront bénéficiaires des prochaines enchères de capacité dans l'énergie solaire**

En marge de la présentation de la version préliminaire du Plan National Energie et Climat 2030 (PNEC), le gouvernement a assuré que les nouveaux investissements dans le solaire bénéficieront aux consommateurs. Pour rappel, le Portugal ambitionne de porter à 80% la part des énergies renouvelables dans la production d'électricité d'ici 2030. Les enchères pour l'attribution des licences de production d'énergie solaire auront lieu en juin et obéiront à 2 modalités annoncées par le gouvernement. **La première, destinée aux projets de dimension modeste, prévoit un tarif fixe pour la vente d'électricité.** La deuxième modalité vise les investisseurs plus importants qui souhaitent vendre aux prix du marché ou le négocier directement avec l'acheteur, auquel cas **les enchères porteront sur une contribution spéciale qui réduira le prix de l'énergie acquitté par les consommateurs.** Le tarif ne pourra pas excéder 45 €/MWh, en deçà des prix du marché, afin que les consommateurs n'aient pas à assumer le surcoût, comme c'est aujourd'hui le cas dans le secteur éolien où les prix garantis sont généralement plus élevés que les prix de marchés. Le gouvernement souhaite organiser deux enchères par an pour porter la capacité de production d'énergie solaire du pays à 7 GW en 2027. La première enchère est prévue pour juin 2019 pour 1350 MW puis en janvier 2020 pour 700 MW44

- **La valorisation de l'immobilier par les banques atteint un maximum depuis 2008**

La valeur moyenne de l'immobilier sur laquelle se basent les banques pour l'octroi de prêts hypothécaires a continuellement augmenté sur les 21 derniers mois. **La valorisation immobilière des banques retrouve son niveau d'avant-crise avec un niveau moyen fin décembre de 1.220 €/m<sup>2</sup>. D'après l'INE, la valeur de ces estimations a augmenté de près de 6 % en 2018 par rapport à 2017.** Si la hausse des prix est généralisée à toutes les régions, elle est plus marquée dans l'Algarve et le nord du pays et a été tirée par les ventes d'appartements. La pression immobilière s'est également accentuée dans l'aire métropolitaine de Lisbonne avec une hausse de 7,9 % de la valorisation immobilière en 2018 à 1.502 €/m<sup>2</sup>.

**Copyright**

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Lisbonne (adresser les demandes à [lisbonne@dgtresor.gouv.fr](mailto:lisbonne@dgtresor.gouv.fr))

**Clause de non-responsabilité**

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

**Ambassade de France au Portugal – Service Économique**

[tresor.economie.gouv.fr/pays/pt](http://tresor.economie.gouv.fr/pays/pt)

Rua Santos-o-velho, 5,  
1249-079 Lisbonne – Portugal

**Rédigé par :** Louis DIEVAL

**Revu par :** Stanislas GODEFROY

© DG TRESOR